

业绩增长好于预期，战略布局趋于合理

——华远地产（600743）年报点评——

中性

3 月 3 日消息，公司公布年报：2010 年度，公司实现营业总收入为 17.79 亿元，较上年同期增长 53.38%；归属于上市公司股东的净利润为 4.01 亿元，较上年同期增长 16.47%。2010 年公司基本每股收益为 0.41 元。拟每 10 股派 1 元，并派送红股 3 股，共计派发股利 9726.61 万元，红股 2.918 亿股。公司运营略好于预期。

点评：

- **利润增幅慢于收入增长，在于公司战略转移。**报告期内，公司营业收入增长 53.38%，但净利润只增长了 17.39%。主要原因系，华远地产前期主要地产项目多集中于北京，且多属于中高端住宅。项目毛利率较高。2010 年，受到国家调控政策影响，一线城市住宅价格增幅不大。公司随即调整了发展战略，开始想二三线城市逐步扩张。北京以外的销售收入占比逐渐扩大。二三线城市住宅项目毛利率相对较低，使得公司总成本增长快于收入增长。因此净利润的增幅不及收入。
- **项目进展较为顺利，二三线城市将是发展重点。**2010 年华远地产实现开复工面积 94.8 万平方米，比 2009 年增长 94.7%，其中新开工 46.1 万平方米，比 2009 年增长 103.1%，竣工 26.9 万平米。在新开工的房地产项目中包括西安君城三期 B 区（五期）项目，西安海蓝城一期项目及北京通州砖厂项目，计划竣工的房地产包括青岛汤米公馆项目，西安君城二期项目和北京九都汇项目。从公司自身实力，及土地市场环境来看，公司一线城市项目增长将有所放缓，而二三线城市项目将成为公司发展的重点。
- **维持“中性”投资评级。**2011 年，公司计划全部开复工面积为 143.1 万平方米，同比增长 51%；其中新开工 75.2 万平方米，同比增长 63.1%；竣工 21.8 万平方米。预计公司 2011-2013 年每股收益分别为 0.64 元、0.87 元和 1.17 元，对应的市盈率分别为 13 倍、11 倍和 9 倍，维持“中性”投资评级。

盈利预测

项目	2011E	2012E	2013E
营业总收入(百万元)	2793.00	3770.55	5090.24
净利润(百万元)	629.69	850.08	1147.61
每股收益(元)	0.64	0.87	1.17
市盈率	13	11	9
PEG1	0.45	0.60	0.81
PEG2	0.42	0.56	0.76

分析师

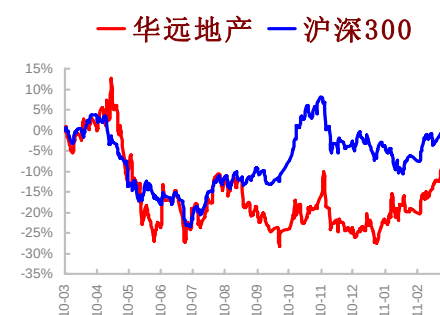
肖剑

执业证号：S1250511020001

电话：010-57631178

邮箱：xj@swsc.com.cn

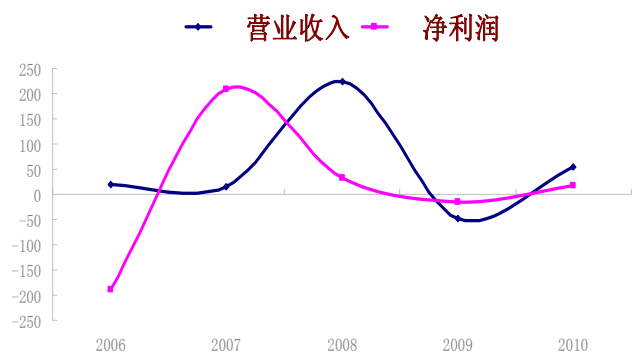
公司股价与沪深 300 对比



公司基本数据

流通市值(亿元)	16.13
总市值(亿元)	71.30
总股本(亿股)	9.73
流通股本(亿股)	2.20
年度最高/最低(元)	10.15/5.50

图 1: 公司营业收入与净利润的变化情况



数据来源: 西南证券研发中心

图 2: 公司毛利率与净利率的变化情况

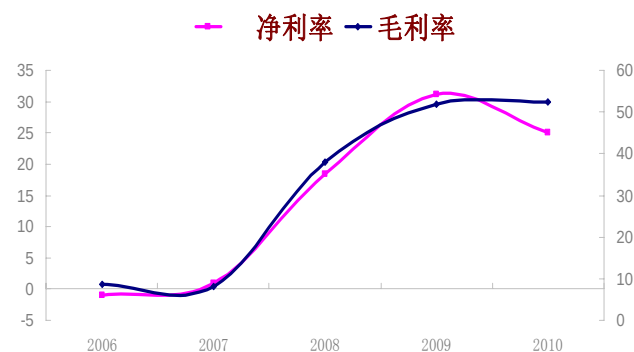


表 1: 公司利润表预测

项目	2010 A	2011E	2012E	2013E
营业总收入	1778.91	2793.00	3770.55	5090.24
营业总成本	1245.75	1955.91	2640.47	3564.64
销售费用	846.55	1329.14	1794.33	2422.35
管理费用	65.38	102.65	138.58	187.08
财务费用	76.66	120.36	162.49	219.36
营业外收入	16.44	25.81	34.85	47.04
营业外支出	69.72	109.46	147.78	199.50
所得税	154.95	243.28	328.43	443.38
净利润	446.43	700.92	946.25	1277.43
少数股东损益	45.37	71.23	96.17	129.82
归属于母公司净利润	401.06	629.69	850.08	1147.61
每股收益(元)	0.41	0.64	0.87	1.17

数据来源: 西南证券研发中心

西南证券投资评级说明

西南证券公司评级体系：买入、增持、中性、回避

买入：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 20%以上

增持：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 10%与 20%之间

中性：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-10%与 10%之间

回避：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在-10%以下

西南证券行业评级体系：强于大市、跟随大市、弱于大市

强于大市：未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上

跟随大市：未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间

弱于大市：未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数-5%以下

免责声明

本报告中的信息均来源于已公开的资料,我公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。在任何情况下,报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易,还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。本报告版权归西南证券所有,未经书面许可,任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。

西南证券研究发展中心

北京市西城区金融大街 35 号国际企业大厦 B 座 16 层

邮编: 100140

电话: (010) 57631232/1230

邮箱: market@swsc.com.cn

网址: <http://yf.swsc.com.cn>